

# **PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP *DIVIDEN PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Yunita Eka Diansari**

## **Abstraksi**

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Untuk tahun 2009 ini perusahaan manufaktur juga mengalami perubahan yang fluktuatif yaitu diantaranya, Direktur Keuangan Kimia Farma Rusdi Rosman menambahkan dalam rencana kerja dan anggaran perusahaan (RKAP) 2009, pemerintah selaku pemegang saham menetapkan target setoran lebih tinggi dari dividen 2008. “Setoran dividen Kimia Farma ditetapkan 30% dari laba bersih tahun ini. Kalau diizinkan, kami minta keringanan seperti PT Indofarma Tbk yang dividennya 0%,”. Karena kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil. Tujuan penelitian ini adalah 1). Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. 2). Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI dari periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 yang berjumlah 151 perusahaan manufaktur. Sampel yang diambil adalah sebesar 15 laporan keuangan perusahaan manufaktur. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yaitu data berupa dokumentasi perusahaan yang diserahkan ke Bursa Efek Indonesia. Sedangkan analisis yang dipergunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan telah didapatkan bahwa : 1). *Free Cash Flow* ( $X_1$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). 2). *Profitabilitas* ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y).

***Keywords : Freecash flow, Profitabilitas, Dividen Payout Ratio***

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya yang diberikan kepada penyusun sehingga skripsi yang berjudul “**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *PROFITABILITAS* TERHADAP *DEVIDEN PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA**” telah terselesaikan dengan baik. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi syarat penyelesaian Studi Pendidikan Strata Satu, Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Pada kesempatan ini penyusun ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberi bimbingan, dukungan, petunjuk serta bantuan baik spirituil maupun materiil, khususnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Teguh Sudarto, MP, selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
2. Bapak Dr. H. Dhani Ichsanudin Nur, SE, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
3. Bapak Drs. Ec. Gendut Sukarno, Ms. Selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
4. Bapak Dr. H. Ali Maskun, SE, MS, Selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan saran, nasehat serta bantuan bimbingan skripsi kepada peneliti sehingga peneliti bisa menyelesaikan tugas skripsi ini dengan baik.

5. Seluruh Dosen dan staff dosen Jurusan Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama menjadi mahasiswa Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
6. Kepada kedua Orang Tuaku dan adikku yang telah memberikan dukungan baik moril ataupun materiil.yang tidak mungkin penulis uraikan dengan kata-kata.
7. Berbagai pihak yang turut membantu dan menyediakan waktunya demi terselesainya skripsi ini yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-persatu. terima kasih atas semua dukungan, doa, semangat dan pengertiannya yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa apa yang telah disusun dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis sangat berharap saran dan kritik membangun dari pembaca dan pihak lain.

Akhir kata, Penulis berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Surabaya, April 2010

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR .....	i
DAFTAR ISI .....	ii
DAFTAR TABEL .....	iii
DAFTAR GAMBAR .....	iv
DAFTAR LAMPIRAN .....	v
ABSTRAKSI	
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
 <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu .....	8
2.2 Landasan Teori .....	9
2.2.1. Pasar Modal .....	9
2.2.1.1 Fungsi Pasar Modal .....	9
2.2.1.2 Manfaat Pasar Modal .....	10
2.2.1.3 Instrumen Pasar Modal.....	15
2.3 Laporan Keuangan.....	16
2.3.1. Tujuan Laporan Keuangan.....	16
2.2.3.1 Perangkat Pokok Laporan Keuangan.....	18
2.2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan.....	21
2.3.2. Analisis Laporan Keuangan.....	22
2.4 Analisis Rasio Keuangan.....	28
2.4.1 Pengertian Analisis Rasio Keuangan.....	28
2.4.1.1 Keunggulan Dan Keterbatasan Analisa Rasio Keuangan.....	29

2.4.1.2 Jenis-jenis Rasio Keuangan.....	31
2.5. <i>Free Cash Flow</i> .....	32
2.5.1 Pengertian <i>Free Cash Flow</i> .....	32
2.6. Dividen.....	34
2.6.1. Pengertian Dividen.....	34
2.6.1.1 Teori Kebijakan Dividen.....	34
2.6.1.2 <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	38
2.7. Profitabilitas.....	39
2.7.1 Pengertian Profitabilitas.....	39
2.8. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	41
2.8.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	42
2.9 Kerangka Pikir .....	44
2.10 Hipotesis .....	45

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1 Definisi operasional dan Pengukuran Variabel .....	46
3.2 Teknik Penentuan Sampel.....	48
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	49
3.4 Uji Normalitas.....	50
3.5 Uji Asumsi Klasik.....	50
3.6 Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis .....	52
3.7 Uji Hipotesis .....	53

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian .....	55
4.1.1 Sejarah Singkat Pasar Modal Indonesia .....	55
4.1.2 Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	55
4.1.3 Visi dan Misi PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	57
4.1.4 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	57
4.1.5 Gambaran Umum Perusahaan Sampel .....	60
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian .....	70
4.2.1 Free Cash Flow ( $X_1$ ) .....	71

4.2.2 Profitabilitas ( $X_2$ ) .....	71
4.2.3. Deviden Payout Ratio Perusahaan manufaktur	
Yang Go Public di BEI .....	73
4.3 Analisis Dan Pengujian Hipotesis .....	74
4.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda .....	74
4.3.2 Koefisien Determinansi.....	75
4.3.3 Uji Asumsi Klasik .....	76
4.3.4 Uji Normalitas.....	78
4.3.5 Uji Hipotesis Uji t.....	80
4.4 Pembahasan .....	76
4.4.1 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Deviden Payout Ratio	81
4.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Deviden Payout Ratio...	82

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1. Kesimpulan .....	83
5.2. Saran .....	83

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Data Deviden Payout Ratio (DPR) Perusahaan <i>Manufaktur</i> yang go publik di Bursa Efek Indonesia .....	5
Tabel 2. <i>Free Cash Flow</i> ( $X_1$ ) Perusahaan <i>Manufaktur</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008 .....	71
Tabel 3. <i>Profitabilitas</i> ( $X_2$ ) Perusahaan <i>Manufaktur</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008 .....	72
Tabel 4. <i>Deviden Payout Ratio</i> (Y) Perusahaan <i>Manufaktur</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008 .....	73
Tabel 5. Koefisien Rregresi Linier Berganda.....	74
Tabel 6. Nilai Koefisien Determinasi (R-square/ $R^2$ ).....	76
Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas.....	77
Tabel 8. Hasil Uji Durbin Waston.....	77
Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedasitas .....	78
Tabel 10. Hasil Uji Normalitas .....	79
Tabel 11. Hasil Uji Normalitas setelah transformasi data.....	79
Tabel 12. Uji t Hasil Analisis Regresi.....	80

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. Kerangka Pikir.....	44
-------------------------------	----



## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 : Tabulasi Data Keuangan

Lampiran 2 : Uji Normalitas

Lampiran 3 : Uji Asumsi Klasik

Lampiran 4 : Hasil Analisis Regresi Berganda

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Masalah keagenan dapat menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholders'* lainnya. Jensen (1986) mengemukakan bahwa manajer memiliki insentif untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value* negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan.

Padahal dana semacam ini seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Menurut Gitman (2003) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990). Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) yang menyatakan bahwa di antara beberapa faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*, hanya faktor posisi kas (*cash position*) dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh signifikan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan.

*Free Cash Flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Sedangkan menurut Ross et al (2000) didalam jurnal Rosdini ( 2009), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada

kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai deviden seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang berasal dari modal sendiri dan merupakan modal yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap didalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil.

Untuk tahun 2009 ini perusahaan manufaktur juga mengalami perubahan yang fluktuatif yaitu diantaranya, Direktur Keuangan Kimia Farma Rusdi Rosman menambahkan dalam rencana kerja dan anggaran perusahaan (RKAP) 2009, pemerintah selaku pemegang saham menetapkan target setoran lebih tinggi dari dividen 2008. “ Setoran dividen Kimia Farma ditetapkan 30% dari laba bersih tahun ini. Kalau diizinkan, kami minta keringanan seperti PT Indofarma Tbk yang dividennya 0%,” ujarnya. Selanjutnya, harga saham PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk kemarin jatuh 17,65% atau Rp120 ke level Rp560 per saham karena tertekan aksi jual yang dipicu oleh harga pelaksanaan *rights issue* sebesar Rp 525 per saham. Arsip Berita.Com/12/2009.

Berikut adalah data *dividen payout ratio* perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 3 tahun :

Tabel 1. Data DPR Perusahaan Manufaktur (Million Rupiah) 2006-2008

No.	Perusahaan Manufaktur	EPS			DPS			DPR		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	PT.Fast Food Indonesia, Tbk	154	230	281	20	45	57	0.130	0.196	0.203
2	PT.Mayora Indah, Tbk	122	185	256	35	40	50	0.287	0.216	0.195
3	PT.Multi Bintang Indonesia,Tbk	3,492	4,005	10,551	2,640	3,600	15,000	0.756	0.899	1.422
4	PT.Sinar Mas Agro Resources and Technology (SMART),Tbk	219	344	364	46	5	180	0.210	0.015	0.495
5	PT.Gudang Garam, Tbk	524	750	977	250	250	350	0.477	0.333	0.358
6	PT. Sepatu Bata, Tbk	1,551	2,660	12,120	435	6,361	816	0.280	2.391	0.067
7	PT. Colorpark Indonesia, Tbk	25	32	66	5	10	20	0.200	0.313	0.303
8	PT.Semen Gresik (PERSERO), Tbk	2,184	299	425	0	150	215	0.000	0.502	0.506
9	PT.Sumindo Kabel, Tbk	145	253	319	35	100	125	0.241	0.395	0.392
10	PT.Metrodata Electronics, Tbk	10	14	15	3	3	1	0.300	0.214	0.067
11	PT.Indo Kordsa,Tbk	41	87	211	12	63	125	0.293	0.724	0.592
12	PT.Tunas Ridean, Tbk	16	136	176	5	55	168	0.313	0.404	0.955
13	PT.United Tractor, Tbk	326	524	800	85	150	220	0.261	0.286	0.275
14	PT. Merck, Tbk	3,863	3,995	4,403	2,000	2,300	5,350	0.518	0.576	1.215
15	PT.Tempo Scan Pacific, Tbk	61	62	71	25	25	15	0.410	0.403	0.211

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur hanya sebagian saja sebagaimana contoh adalah PT. SMART, Tbk pada tahun 2007 deviden yang dibagikan adalah sebesar Rp.68.800,- (dalam jutaan) kemudian turun sebesar Rp.2.200,- melorot drastis. Akan tetapi, banyak pemegang saham mengandalkan deviden untuk membayar berbagai biaya, dan mereka akan sangat terganggu jika aliran deviden tidak stabil, selanjutnya, tindakan mengurangi deviden agar dana tersedia untuk investasi modal dapat mengirimkan isyarat yang tidak tepat, dan hal itu bisa menurunkan harga saham. Jadi, memaksimumkan harga saham mengharuskan perusahaan menyeimbangkan kebutuhan dana untuk internal dan keinginan para pemegang saham. Perusahaan dengan laba dan arus kas yang mudah berubah enggan membuat komitmen untuk meningkatkan deviden setiap tahun.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Karena kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil.

Sehingga penulis tertarik untuk meneliti dengan judul **”Pengaruh *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) Dan Profitabilitas Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di BEI”**.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, Maka perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penyusunan skripsi ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Manfaat bagi peneliti

Dari hasil kegiatan mempelajari, meneliti, serta membandingkan teori-teori yang telah didapat selama kuliah di perguruan tinggi, dan

diharapkan dapat digunakan untuk memecahkan masalah yang terjadi di perusahaan.

2. Manfaat bagi perusahaan

Dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan kepada pihak manajemen perusahaan manufaktur sehingga dapat melakukan pengelolaan modalnya dengan lebih baik lagi.

3. Bagi investor

Dapat memberikan informasi dan sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya bagi perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.